

1. 会合名	自主規制規則の改善等に関する検討ワーキング（第36回）
2. 日 時	平成27年4月27日（月）午後2時00分～午後3時05分
3. 議 案	1. アナリストの行動規制等について 2. その他
4. 主な内容	1. アナリストの行動規制等について 第35回会合（平成27年3月5日開催）において、事務局にて仮整理したアナリストによる公表済みのアナリスト・レポートと整合的でない情報伝達の6つの類型について、各社の対応の実態や考え方等をアンケート等の方法により資料としてとりまとめた上で議論する方向性が示されたことを踏まえ、会合後に意見照会を行った。 事務局より、寄せられた意見についてとりまとめ、別紙のとおり説明を行い、大要以下のとおり意見交換が行われた。 議論の結果、「1. 公表済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為」及び「2. 公表済みのアナリスト・レポートの詳細分析（補足説明）を伝達する行為」について、伝達が可能と考えられる情報（事実）の認識が概ね共有された。 今後、他の4つの類型について同様の議論を行い、アナリスト・レポート以外の方法による情報伝達のあり方について、規制の可否を含めて検討を行っていく予定である。 （主な意見等） 1. 「1. 公表済みのアナリスト・レポートの背景となる事実を補足説明する行為」について ・伝達可能な情報等について、具体例を示すべきでないとの意見もいただいているが、国内のアナリスト・レポート作成会社の大半が参加しているこのワーキングで一項目ずつ確認し、各社の認識を合わせていくことで、議論の結果のアウトプットの方法を考えていきたい。 ・1-②-1から1-②-8についての共通の意見として、アナリスト・レポートの作成にあたり使用していない資料等であっても伝達可能であるかとの論点が投げかけられていると理解している。 ・アナリストはレポートの作成に際しすべての資料を使用するわけではない。使用しない資料等に基づき説明した内容が、レポートの内容と違う内容となることは問題である。仮整理は、既にレポートに記載された評価・分析の理由の説明であることから、その前提においては問題ないとする。 ・1-②-9「レポートの結論と整合的であれば問題ないとする。」の意見は、仮

整理と同じ結論を述べたものである。レポートには結論を導くための主要なロジックを記載しているのみであり、レポートに記載されないロジックについては、資料2の設問にあるようにレポートの背景となる事実であり、伝達可能と考える。

⇒「結論と整合的であれば」の言葉が、伝達可能な範囲が広すぎる印象があり、疑問を呈していると思われる。本旨は仮整理と同じということであれば、伝達可能な具体例として残さないこととしても良いか。

⇒1-②-9を具体例から外すことは構わない。ただし、資料2の意見にある「新たな情報が公知となった場合、」の部分は、仮整理の前提条件が違っているので、そこまで含めて伝達可能とは考えていない。

⇒仮整理の前提は、レポートが公表された時点までの公知の事実をもとに説明するものである。それ以降に発生した事実は、結論が同じであっても新たな分析・評価によるレポートの公表が必要であると考ええる。

- ・1-②-11『特定の顧客』ならびに『選択的』を対象とした情報伝達に同意する。」の意見は、仮整理の内容への同意を表明したものであり、具体例に残さないことで良い。
- ・1-②-13「説明によって、投資判断に影響を及ぼすような重要情報には該当しない範囲内でレポートの補足説明を行うこと。」については、重要情報に該当しなければ問題ないとまでは言えないと考える。アナリストが評価・分析に使用しなかった資料等でレポートとは異なる見解が導き出されるものについて情報伝達を行うことは避けるべきであり、公表済みのレポートの内容を補足説明する範囲の内容であれば問題ないと整理した方が良いと考える。
- ・1-②-16「公表済みのアナリスト・レポートと整合的なアナリストの見解は全て可能。」の意見も、範囲が広いのではないかと意見が出ている。これまでの議論の経過を考えると、1-②-9、1-②-13と同様の観点から、具体例には挙げないとの認識は共有されていると考える。
- ・本日議論し確認した内容を、考え方として仮整理に付け足した上で、例えば、「レポートと矛盾しない内容を伝達する場合、以下の例が考えられる。但し新たな情報が公知となった場合、別途レポートを公表すべきと考える。」として、1-②-9、1-②-13、1-②-16を除いた具体例を作成し、改めて確認していただくこととしてはどうか。
- ・規則等に記載することを前提に伝達できる内容の具体例を決めて動いているわけではない。まずワーキングの中で認識の共通化を図り、アウトプットについては色々な方法があり、別途検討していくものと考えている。

2. 「2. 公表済みのアナリスト・レポートの詳細分析（補足説明）を伝達する行為」について

- ・ 2-②-6 「経営陣の考え方・評価など数値化しにくく、レポートでは詳細を伝えるにくい情報。」について、経営陣の考え方をすべてレポートに記載できるのか。一部しか記載しない場合に、正確に伝わるか問題である。一方、レポートでは伝えにくいことを理由として口頭で伝えるのは良いという考え方も違うと思われる。アナリストは全体を評価・分析した上で、要点をレポートにまとめているので、同様に経営陣の考え方をレポートに記載できるのではないかとと思われる。

- ・ 2-②-6 について、ブラックリストに挙げるという趣旨ではなく、ホワイトリストに挙げるべきではないという考え方であれば同意できる。

- ・ もともとアナリストの情報伝達行為に関しては、基本的な考え方を示せばよく、具体的な例示は避けるべきと思っている。2-②-6 についても例示として挙げる必要はないと考える。

- ・ 2-②-10 「一般に入手可能な情報。」は、ブルームバーグやロイター等、手数料を払って入手するベンダーやサービスプロバイダーからの情報も含まれると考える。

- ・ ベンダーからの情報入手には様々な形態があり、第三者への提供やレポートへの掲載の可否については契約内容によると思われるので、一般に入手可能だから伝達可能とは言えないのではないかと。

⇒契約による利用の制約は別問題であり、許可された情報であるとの前提で考えたい。

⇒ベンダーから入手した情報の利用可否は著作権の問題であり、ここで整理する話ではない。レポートの補足説明となる情報は何かということ整理している中で、一般に入手可能な情報は妥当性があると考え。

- ・ 2-②-14、2-②-20 は、先ほどの 1-②-9、1-②-16 と内容、意見ともにほぼ同一であることから、具体例から除くこととしたい。

- ・ 2-②-15 「同様の前提、分析手法による同業他社比較。」については、例えば公表済みのアナリスト・レポートにおいてある企業の評価を説明する中で、同業他社が「売り」であると伝わってしまうのではないかと懸念から提案したものである。

⇒カバレッジを広げていくことになるので、具体例に挙げるのは厳しいと考える。

- ・ 2-②-17 は、先ほどの 1-②-13 と内容、意見ともにほぼ同一であることから、具体例から除くこととしたい。

- ・ 今回検討しているのは、伝達可能な具体例として相応しいかどうかの整理で

	あると認識している。ブラックリストを作るかどうかは、別途検討した方が 良いと考える。 ⇒今はホワイトリストのようなものがあつた方が良いと考えるが、議論が進 んでいく中で、ブラックリストが良いということになれば、今回除外した ものを取り上げることになる。 ・寄せられた意見にある言葉の意味を確認させていただきたい。一つは「投資 家のセンチメント」、もう一つは「分析の手法」の中にある「感応度」。 ⇒センチメントは、投資家が株価に対してのどのような傾向で動いているかと いうことであり、公表された情報といえる。 ⇒感応度は、為替や原材料の値動きに対する売上や収益への影響を表すデル タ値のようなものである。 以 上
5. その他	※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性がありま す。
6. 本件に関する問 い合わせ先	自主規制企画部（０３－３６６７－８４７０）